



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E**  
**CONTABILIDADE**  
**DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO**  
**CURSO DE ADMINISTRAÇÃO**

**FRANCISCA FERNANDA XAVIER QUEIROZ**

**REAÇÃO DO MERCADO AOS SUBSÍDIOS GOVERNAMENTAIS NO BRASIL**

**FORTALEZA**

**2024**

FRANCISCA FERNANDA XAVIER QUEIROZ

REAÇÃO DO MERCADO AOS SUBSÍDIOS GOVERNAMENTAIS NO BRASIL

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Curso de Administração da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade da Universidade Federal do Ceará como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Paulo Henrique Nobre Parente.

FORTALEZA

2024

FRANCISCA FERNANDA XAVIER QUEIROZ

REAÇÃO DO MERCADO AOS SUBSÍDIOS GOVERNAMENTAIS NO BRASIL

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Curso de Administração da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade da Universidade Federal do Ceará como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Administração.

Aprovada em: 23/09/2024.

BANCA EXAMINADORA

---

Prof. Dr. Paulo Henrique Nobre Parente (Orientador)  
Universidade Federal do Ceará (UFC)

---

Prof. Dr. Daniel Tomaz de Sousa (Membro)  
Universidade Federal do Ceará (UFC)

---

Prof. Dr. José Glauber Cavalcante dos Santos (Membro)  
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação  
Universidade Federal do Ceará  
Sistema de Bibliotecas  
Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

---

- Q44r Queiroz, Francisca Fernanda Xavier.  
Reação do mercado aos subsídios governamentais no Brasil / Francisca Fernanda Xavier Queiroz. – 2024.  
33 f. : il.
- Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Curso de Administração, Fortaleza, 2024.  
Orientação: Prof. Dr. Paulo Henrique Nobre Parente.
1. Subvenções e assistências governamentais. 2. Subsídios governamentais. 3. Relevância informacional.  
I. Título.

CDD 658

---

## **AGRADECIMENTOS**

Aos meus pais, Fátima e Fernando, ao meu irmão, Fernandinho, e ao meu companheiro, namorado e melhor amigo, Gildo, por serem minha fortaleza nos momentos difíceis, por acreditarem em mim quando eu mesma duvidava e por estarem ao meu lado em cada passo desta jornada.

Aos meus professores, que, com sua dedicação e paixão pelo ensino, iluminaram meu caminho acadêmico. Em especial, ao meu orientador, Prof. Paulo Parente, pela paciência, sabedoria e orientação desde o primeiro semestre. Sua confiança em meu potencial foi um pilar fundamental para minha formação.

Aos meus amigos, que, de diferentes formas, contribuíram para que eu chegasse até aqui. Tudo que sou hoje é reflexo das pessoas que passaram na minha vida.

Por fim, agradeço a mim mesma, por persistir mesmo diante das dificuldades, por manter a coragem e a determinação para seguir em frente.

“Lembre-se de que todos têm mais medo que  
você” (Isabel Allende).

## RESUMO

Este estudo analisa o impacto das Subvenções e Assistências Governamentais (SAG) no mercado de capitais brasileiro, partindo da premissa de que essas subvenções têm conteúdo informacional incremental. Foram analisados dados de 2.629 observações de empresas brasileiras listadas na B3 S.A., no período de 2010 a 2020. Utilizando modelos econométricos, como o de Ohlson (1995) e Collins et al. (1997), a pesquisa revela que as SAG afetam a percepção dos investidores, impactando o valor das ações. Os resultados indicam que tanto a origem quanto a magnitude das SAG têm um efeito relevante na avaliação de empresas, evidenciando o papel das conexões políticas no acesso aos incentivos. Conclui-se que a inclusão das SAG nos modelos de avaliação contábil oferece uma visão mais completa sobre a capacidade de geração de valor das firmas beneficiadas.

**Palavras-chave:** Subvenções e assistências governamentais, Subsídios governamentais, Relevância informacional.

## ABSTRACT

This study analyzes the impact of Government Grants and Assistance (SAG) on the Brazilian capital market, based on the premise that these grants have incremental informational content. Data from 2,629 observations of Brazilian companies listed on B3 S.A., from 2010 to 2020, were analyzed. Using econometric models, such as those of Ohlson (1995) and Collins et al. (1997), the research reveals that SAG influences investors' perceptions, affecting stock prices. The results indicate that both the origin and magnitude of SAG have a significant effect on the evaluation of companies, highlighting the role of political connections in accessing these incentives. It is concluded that including SAG in accounting valuation models offers a more complete view of the value generation capacity of subsidized firms.

**Keywords:** Government grants and assistance, Government subsidies, Value-relevance.

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Processo de seleção da amostra.....	21
Tabela 2 – Relevância da informação contábil: recebimento e origem das SAG.....	25

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa, Balcão
BCB	Banco Central do Brasil
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
IASB	<i>International Accounting Standards Boards</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
LL	Lucro Líquido
PL	Patrimônio Líquido
RIV	<i>Residual Income Valuation</i>
SAG	Subvenções e Assistências Governamentais
VM	Valor de Mercado

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>12</b>
<b>2 REVISÃO DE LITERATURA.....</b>	<b>15</b>
<b>2.1 Relevância informacional contábil.....</b>	<b>15</b>
<b>2.2 Desenvolvimento da hipótese.....</b>	<b>17</b>
<b>3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....</b>	<b>21</b>
<b>3.1 População e amostra.....</b>	<b>21</b>
<b>3.2 Variáveis e coleta de dados.....</b>	<b>22</b>
<b>3.3 Modelos econométricos.....</b>	<b>22</b>
<b>4 RESULTADOS E DISCUSSÕES.....</b>	<b>25</b>
<b>5 CONCLUSÃO.....</b>	<b>28</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>29</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Esta monografia analisa a relevância informacional das subvenções e assistências governamentais (*SAG*) no mercado de capitais brasileiro. A pesquisa parte da hipótese de que as *SAG* dispõem de valor informacional significativo, uma vez que podem sinalizar o apoio e a proteção do governo às empresas beneficiadas, além de propiciar benefícios financeiros diretos com potencial impacto nos fluxos de caixa. Espera-se que as *SAG*, por constituírem informações capazes de afetar as avaliações das empresas no mercado de capitais, estejam refletidas nos preços das ações, com um efeito positivo antecipado pelos investidores.

As *SAG* são políticas públicas do governo que oferecem benefícios econômicos a uma empresa ou grupo de empresas sob determinados critérios. Dessa forma, são mecanismos de intervenção do governo visando compensar imperfeições do mercado, explorar economias de escala e seguir objetivos de políticas sociais (Schwartz; Clements, 1999). As *SAG* atuam através da redução de tributos ou da concessão de empréstimos com taxas subsidiadas. Por exemplo, a concessão de créditos fiscais para firmas que investem em áreas economicamente desfavorecidas pode contribuir para o progresso regional e a geração de empregos.

No contexto do mercado de capitais brasileiro, a contabilização e a divulgação das *SAG* são regidas pelo Pronunciamento Contábil CPC 07 (R1) (2010), elaborado com base na norma internacional IAS 20, emitida pelo *International Accounting Standards Boards (IASB)*. Segundo o aparato normativo, as *SAG*, como uma extensão da política fiscal, passaram a ser reconhecidas como receita na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) no período em que ocorrem, desde que atendidos os critérios previamente estabelecidos. Essa alteração fez possível distinguir o resultado operacional da empresa daquele decorrente das *SAG*, excluindo essa distorção do desempenho das empresas. Antes do processo de convergência das normas nacionais de contabilidade às normas internacionais, tais recursos eram registrados como reservas de capital (Santos *et al.*, 2022). O efeito das *SAG* nos lucros das empresas brasileiras, no período entre 2007 e 2008, atingiu, em média, 22,50% (Santos, 2012).

No âmbito do mercado de capitais, as *SAG* podem sinalizar um amplo conjunto de benefícios, associados sobretudo às conexões políticas. Estudos mostram que empresas com vínculos políticos tendem a ser favorecidas na obtenção de *SAG*, mesmo tendo desempenho insatisfatório e que esteja com dificuldades financeiras (Chaney; Faccio; Parsley, 2011; Tao *et al.*, 2017). Sugere-se que as empresas beneficiadas por essas subvenções podem contar com o suporte e a proteção do governo (Lee; Walker; Zeng, 2014). Nessa perspectiva, Einsweiller,

Dal Magro e Mazzioni (2020) constataram que as empresas com conexões políticas possuem maior probabilidade de obter benefícios fiscais.

As *SAG* exercem impacto direto no resultado das empresas. Conseqüentemente, o recebimento de *SAG* pode elevar artificialmente o desempenho da empresa beneficiada, além de possibilitar a rápida reversão de prejuízos em lucros (Lee *et al.*, 2014). Contudo, ressalta-se que essa relação não é certa, pois depende da alocação eficiente desses recursos (Einsweiller *et al.*, 2020). Soma-se a isso o fato de que o desempenho da empresa que se beneficia das *SAG* pode ser negativamente afetado pela suspensão desses subsídios (Yang; Wang; Chen, 2022), criando uma dependência prejudicial. Diante desse contexto, a atribuição de benefícios decorrentes das *SAG* pode ser percebida pelo mercado como uma vantagem ou desvantagem econômica e competitiva. Essa percepção sugere que a informação sobre o recebimento de *SAG* pode influenciar as expectativas dos investidores em relação à geração futura de caixa da empresa, impactando o preço de suas ações.

Neste estudo, seguindo a perspectiva da literatura sobre relevância informacional (Ball; Brown, 1968; Barth; Beaver; Landsman, 2001; Beaver, 2002; Collins; Maydew; Weiss, 1997; Holthausen; Watts, 2001; Lopes; Sant'Anna; Costa, 2007; Ohlson, 1995), considera-se que uma informação possui relevância para o valor se ela impacta significativamente o valor da empresa, gerando um efeito incremental na avaliação dos títulos acionários.

Para investigar essa questão, foram analisados dados de 200 empresas brasileiras listadas na *B3* entre 2010 a 2020, totalizando 2.629 observações após a aplicação de critérios de amostragem. O estudo utiliza o modelo de relevância informacional proposto por Collins *et al.* (1997). A abordagem se baseia na utilização de técnica de análise de regressão linear. Os resultados obtidos mostraram-se consistentes com o esperado, ditando que o recebimento de *SAG* é relevante na tomada de decisão de investimento. Observou-se um efeito incremental positivo da informação no preço das ações, sugerindo que o mercado antecipa vantagens e benefícios econômicos para as companhias beneficiadas.

No que concerne à contribuição desta pesquisa, identificou-se apenas o estudo de Lee *et al.* (2014), que investigou o efeito das *SAG* no valor de mercado de empresas chinesas. Até o momento, não foram encontrados trabalhos que explorem a relevância para o valor das *SAG* no Brasil, embora alguns estudos avaliem os efeitos econômicos das *SAG* na criação de valor (Carlos; Wickboldt, 2019; Einsweiller *et al.*, 2020; Rezende; Dalmácio; Rathke, 2018). Logo, o conhecimento sobre a relevância das *SAG* ainda é limitado, reforçando a importância da realização deste estudo.

Esta pesquisa contribui com a literatura ao sugerir que a proatividade dos gestores na obtenção de *SAG* pode ter, além de reflexos na estrutura patrimonial das firmas, impactos na percepção dos investidores. Para empresas, os achados indicam que o mercado de capitais brasileiro reconhece as *SAG* como capazes de alterar as expectativas dos investidores sobre os ganhos futuros para as empresas. Logo, gestores e contadores deveriam considerar as *SAG* como um possível direcionador da maximização da riqueza dos acionistas. Sob a perspectiva acadêmica, demonstramos que os modelos de value-relevance são efetivos para demonstrar as consequências das *SAG* no valor das empresas no Brasil.

Este trabalho tem implicações para os órgãos reguladores da contabilidade, pois é ratificado que as *SAG* representam *input* informacional relevante nas decisões de avaliação de investimentos no mercado de capitais brasileiro e, por isso, a evidenciação de *SAG* precisa ser completa e eficiente. Cabe destacar que, em 2010, o órgão regulador proferiu revisão do CPC 07 (2008), reduzindo a quantidade de itens passíveis de divulgação. Mesmo assim, a literatura expõe que as empresas têm baixo nível de *disclosure* de *SAG* (Benetti *et al.*, 2014; Loureiro; Gallon; De Luca, 2011; Souza *et al.*, 2018).

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

### 2.1 Relevância informacional contábil

A contabilidade tem o objetivo de fornecer informações úteis para a tomada de decisões econômicas e avaliações por investidores e credores, conforme Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2), Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro, aprovado em 2019. Alcança-se esse fim quando os números contábeis indicam representação fidedigna e justa da posição financeira, do desempenho e dos fluxos de caixa da firma. Para ser útil, a informação contábil deve ser relevante, o que significa fazer diferença no processo de tomada de decisão dos investidores, refletindo-se no preço das ações (Barth et al., 2001; Beaver, 2002).

Conforme Lo (2010), é a mudança potencial de expectativas que determina se um item é relevante, *a priori*, independentemente do seu valor monetário. Se o item pode ser antecipado, seu reporte apenas confirma expectativas, não as altera. A relevância é uma das características qualitativas da informação contábil. Ball e Brown (1968) foram os pioneiros no desenvolvimento de estudos que relacionam informações contábeis e o mercado de capitais. Como explicado por Beaver (1968), informações contábeis relevantes proporcionam mudança na percepção da avaliação dos investidores acerca da probabilidade dos retornos (ou preços) futuros, alterando, assim, o valor de equilíbrio do preço de mercado atual.

Holthausen e Watts (2001) propuseram a classificação dos estudos de relevância informacional em três grupos: associação relativa, incremental e conteúdo informacional marginal. Conforme essa classificação, este trabalho se enquadra na segunda categoria, dado que investiga se um determinado item contábil (informação ou número), no caso as SAG, é útil para explicar os preços das ações. O coeficiente do item em um modelo de regressão deve ser estatisticamente diferente de zero, sendo o preço (valor) a medida a ser explicada.

Francis e Schipper (1999) evidenciaram a diminuição da relevância dos números contábeis ao longo do tempo. Essa redução pode ser atribuída à necessidade de considerar “outras informações” que explicariam as flutuações nos preços das ações. Ohlson (1995), ao desenvolver o modelo de avaliação dos lucros residuais, corrobora essa premissa, arguindo que os números contábeis podem não refletir todo o conteúdo informacional assimilado pelo mercado devido a fatores como o conservadorismo, atributos inerentes ao mercado, políticas contábeis e restrições informacionais.

O modelo de Ohlson permite testar empiricamente se essas “outras informações”, provenientes de eventos relevantes, podem gerar lucros residuais futuros e, assim, impactar o valor presente da companhia (Lopes, 2007; Ohlson, 1995). Apesar de sua relevância, estudos no mercado acionário brasileiro esquecem o papel das “outras informações” como elementos

adicionais aos números contábeis na avaliação de empresas (Coelho; Aguiar, 2008; Coelho; Aguiar; Lopes, 2011).

O modelo de Ohlson (1995) postula que o valor da empresa é determinado pelo patrimônio líquido e pelo lucro anormal, ambos fundamentados na contabilidade. No entanto, devido a imperfeições e ineficiências do mercado, esses agregados contábeis não são capazes de explicar integralmente a variação do valor da empresa. Essa constatação é especialmente pertinente no contexto das SAG, que podem constituir uma informação extra com potencial efeito na avaliação das firmas, mas que não é plenamente capturada pelos números contábeis tradicionais. O restante seria explicado por novos fluxos futuros de caixa associados a “outras informações”, embora não incluídas pela contabilidade. Com base nesse modelo, outros foram testados e confirmam a teoria de Ohlson (1995), como Collins (1997), difundida, que substituiu o lucro anormal pelo lucro líquido.

Adotando esse arcabouço teórico-empírico, diversos estudos nacionais analisaram a relevância informacional (i) de outros resultados abrangentes (Madeira; Costa Júnior, 2015), (ii) de componentes dos ativos intangíveis (Pacheco; Rover; Vicente, 2018), (iii) do *disclosure* e da gestão de riscos das empresas (Santos; Coelho, 2018) e (iv) dos ativos fiscais diferidos (Guia; Dantas, 2020), além de outras informações. Nesta pesquisa, por sua vez, explora-se a relevância das SAG, assunto ainda não explorado sob essa ótica nessa literatura.

Apesar de a literatura internacional explorar amplamente a relevância informacional de diferentes componentes contábeis, incluindo incentivos fiscais e subsídios, a investigação sobre subvenções assistenciais governamentais (SAG) no Brasil ainda é limitada. Estudos como o de Lee et al. (2014) abordaram os efeitos das SAG no mercado de capitais chinês, mas há uma lacuna significativa quando se trata da aplicação desse conhecimento ao mercado brasileiro. O contexto do Brasil, caracterizado por políticas fiscais complexas e uma forte dependência de incentivos governamentais em setores estratégicos, oferece uma oportunidade única para expandir a compreensão sobre o impacto das SAG na avaliação de empresas. Embora o país tenha uma estrutura normativa sólida para a contabilização e divulgação dessas subvenções, há poucas investigações sobre como elas influenciam diretamente o comportamento dos investidores e os preços das ações das empresas beneficiadas (Rezende et al., 2018).

Ademais, a transparência na divulgação das SAG continua sendo um ponto crítico no Brasil. Estudos como o de Souza et al. (2018) destacam que o nível de *disclosure* dessas subvenções é frequentemente inadequado, o que pode comprometer a confiança do mercado e a precisão das avaliações de investidores. A relação entre a divulgação de informações sobre

SAG e a percepção de risco por parte dos investidores permanece sub explorada, apesar de sua importância para a eficiência do mercado de capitais (Benetti et al., 2014).

## 2.2 Desenvolvimento da hipótese

Neste estudo, as SAG são definidas como ações do governo destinadas a conceder benefícios econômicos a firmas ou grupos de firmas que satisfaçam critérios preestabelecidos. Estudos apontam para a existência de vantagens decorrentes das SAG, como no desempenho, no valor na geração de caixa (Almeida; Pereira, 2019; Lee *et al.*, 2014; Rezende *et al.*, 2018). Ademais, as SAG podem propiciar um incremento na eficiência financeira e operacional (Harris; Trainor, 2005; Hu; Jiang; Holmes, 2019; Shinkle; Suchard, 2019), o que acentuaria a diferença entre firmas beneficiárias das SAG e as demais.

Empresas beneficiadas têm a obrigação de gerar benefícios para a economia local e/ou regional, além de prestar contas ao poder público e demais *stakeholders*, evidenciando suas operações nas demonstrações financeiras (Saac; Rezende, 2019). Dessa forma, um dos objetivos das SAG consiste em promover um tipo exclusivo de retorno à sociedade, utilizando a empresa e sua atividade como intermediárias. As SAG também atuam como atrativos para investimentos, estimulando determinados setores ou regiões a superar crises (Marostica; Petri, 2017), expandindo operações e financiando atividades de interesse público.

Este estudo propõe que a obtenção de SAG gere conteúdo informacional adicional capaz de alterar a percepção dos investidores sobre o valor da empresa. Essa argumentação se baseia em duas construções teóricas principais. Primeiramente, o recebimento das SAG pode sinalizar ao mercado de capitais uma vantagem decorrente das conexões políticas. Esse sinal associado às conexões políticas seria relevante em razão da sincronicidade dos preços. Hou e Yang (2021) mostram que a sincronicidade dos preços — a magnitude das informações sobre a empresa refletida em seu valor — é maior em empresas com sinalização explícita de apoio a políticos e/ou partidos políticos.

Essa evidência pode estar associada às vantagens advindas das conexões políticas, que abrangem a preferência na obtenção de SAG, mesmo para firmas com baixo desempenho e em dificuldades financeiras (Chaney *et al.*, 2011; Tao *et al.*, 2017). Além disso, as empresas são favorecidas pelo uso mais brando da lei (Blau; Brough; Thomas, 2013; Correia, 2014), da redução na probabilidade de exame de auditoria (Batta; Heredia; Weidenmier, 2014) e da maior chance na obtenção de contratos públicos (Goldman; Rocholl; So, 2013). As empresas podem ainda se beneficiar com a redução no custo de captação de financiamento (Claessens;

Feijen; Laeven, 2008; Leuz; Oberholzer-Gee, 2006) e com a diminuição da taxa efetiva de tributos (Adhikari; Derashid; Zhang, 2006).

As *SAG*, obtidas por meio de relações políticas, podem sinalizar uma gestão com foco no mercado. Hillman (2005) argumenta que as empresas se beneficiam de suas conexões políticas, pois compreendem o processo de políticas públicas e têm acesso direto a políticos e tomadores de decisão, afetando decisões que lhes conferem legitimidade e reputação. Essa percepção de benefícios é ainda mais relevante em mercados emergentes, onde há maiores níveis de corrupção e menor transparência (Boubakri; Cosset; Saffar, 2012; Faccio, 2006).

Diante disso, este estudo considera o Brasil um contexto econômico propício para a investigação da relevância das *SAG* para o valor das empresas. Além de ser uma economia emergente, o mercado de capitais brasileiro ainda se encontra em fase de maturação. No país, o tratamento contábil e a divulgação das *SAG* são regidos pelo Pronunciamento Técnico CPC 07 (R1) (2010), referendado pela Resolução CFC n.º 1.305/2010 e pela Deliberação CVM n.º 646/2010. O CPC 07 passou por revisão que resultou na redução dos itens de evidenciação de *SAG*. Esse cenário permite a análise de um horizonte temporal relativamente extenso acerca do recebimento das *SAG* no Brasil.

De acordo com esse enfoque, Einsweiller (2020) apresentam evidências de que empresas brasileiras com conexões políticas têm maior acesso a benefícios fiscais, e que esses subsídios governamentais ajudam para a geração de valor adicionado. Tais resultados sinalizam ao mercado que as empresas subsidiadas têm boas perspectivas e menor incerteza quanto à geração de fluxos de caixa futuros, pois contam com o apoio e a proteção do governo (Lee *et al.*, 2014).

Apesar dos efeitos positivos associados às conexões políticas, há outra conjectura. A obtenção de *SAG* pode transmitir aos investidores a mensagem de um pesado fardo político, em vez de apoio ou financiamento (Yang, 2022). As *SAG* podem ser interpretadas como uma sinalização de garantia recessiva endossada pelo governo (Yan; Li, 2008). As empresas, ao dependerem das *SAG*, podem perder sua competitividade no mercado a longo prazo (Liu *et al.*, 2019). Portanto, embora os benefícios decorrentes das *SAG* possam melhorar as restrições financeiras das empresas no curto prazo, elas podem comprometer sua capacidade de gerar valor em horizontes de longo prazo.

Em segundo lugar, a obtenção de *SAG* afeta os resultados da empresa e, por isso, pode influenciar o preço de suas ações. As *SAG* atuam como um instrumento de intervenção econômica usado pelos governos para corrigir imperfeições de mercado, explorar economias

de escala e alcançar objetivos de política social (Schwartz; Clements, 1999). Logo, o governo pode conceder *SAG* às empresas com o intuito de fomentar os gastos privados em pesquisa e desenvolvimento (Görg; Strobl, 2007), aumentar a competitividade das exportações nacionais (Desai; Hines Jr., 2008), incentivar a geração de emprego e renda no país (De Mel; McKenzie; Woodruff, 2010) e promover práticas socioambientais nas empresas (Wenqi *et al.*, 2022).

De acordo com o aparato legal vigente no Brasil, as *SAG* devem ser reconhecidas como receitas no período em que ocorrem desde que atendidas todas as obrigações exigidas para o benefício ser usufruído. Usualmente se apresentam sob a forma de redução de alíquota de tributo ou concessão de empréstimos com taxas subsidiadas. Diante disso, Lee *et al.* (2014) explicam que um grande volume de *SAG* pode aumentar temporariamente o desempenho das companhias subsidiadas, e, até mesmo, converter prejuízos em lucros em um curto período (Lee *et al.*, 2014). Destaca-se, porém, que esse desempenho financeiro pode ser insustentável quando há a descontinuidade dos incentivos (Yang, 2022).

As *SAG* devem se traduzir em incentivos financeiros, que, se alocados de forma eficiente, podem promover a geração de riqueza das firmas (Einsweiller, 2020). Assim, quando o governo aumenta os gastos públicos, pode ocorrer um efeito *crowding-out*, as *SAG* contribuindo para a expansão da economia. No entanto, esse efeito pode ser neutralizado pela elevação da taxa de juros e pela redução dos investimentos privados. Evidências sugerem que empresas subsidiadas apresentam maiores níveis de investimento, porém, menor eficiência na alocação de recursos (Hu *et al.*, 2019). Portanto, pode não haver uma melhoria expressiva no desempenho a longo prazo devido à gestão dos recursos das *SAG* (Chen; Lee; Li, 2008).

A literatura não apresenta consenso sobre os efeitos econômicos gerados pelas *SAG*. Algumas pesquisas indicam que as *SAG* podem aprimorar o desempenho financeiro das empresas e aumentar seu valor (Dvouletý; Srhoj; Pantea, 2021; Lee *et al.*, 2014). Outro ponto positivo é a redução das restrições de capital impostas às empresas (Claro, 2006; Li, 2002). Outros estudos sugerem que as *SAG* podem resultar em perda de eficiência (Hu *et al.*, 2019), redução dos níveis de efetividade dos investimentos em inovação (Hong; Feng; Wu; Wang, 2016) e favorecimento de empresas com maior vantagem competitiva (Neary, 1994).

As pesquisas sobre os efeitos das *SAG* no mercado acionário brasileiro ainda são escassos. A literatura evidencia que as *SAG* são capazes de criar valor para os acionistas e para as empresas (Carlos; Wickboldt, 2019; Einsweiller, 2020; Rezende, 2018). No entanto, parte representativa das pesquisas se dedica apenas à evidenciação de informações sobre *SAG* (Benetti *et al.*, 2014; Loureiro *et al.*, 2011; Souza *et al.*, 2018). Inova-se, aqui, ao explorar o

efeito das *SAG* no valor de mercado das empresas brasileiras. O debate em torno da relevância informacional das *SAG* se impõe insuficiente na literatura.

No período em que este estudo foi feito, apenas Lee *et al.* (2014) investigaram a relevância das *SAG* para o valor das empresas, com foco no mercado acionário chinês entre 2002 e 2008. Com base no modelo de relevância de Ohlson (1999), os resultados sugerem que as *SAG* não apenas são relevantes para as empresas, mas exercem um efeito incremental sobre o lucro anormal e o patrimônio líquido das empresas chinesas. Os autores destacam que esse resultado está associado ao fato de que os analistas pontuam as *SAG* como um agregado informacional relevante para a previsão de lucro.

É importante salientar que o impacto das *SAG* nos resultados das empresas requer atenção. No Brasil, durante a transição para as *International Financial Reporting Standards* (IFRS), Santos (2012) constatou que o reflexo das *SAG*, antes registradas diretamente como Reserva de Capital, nos lucros das empresas foi de 24% (2007) e 21% (2008). A mudança no tratamento contábil das *SAG* eliminou uma distorção pontual no desempenho das entidades. Empresas beneficiadas por *SAG* registravam a despesa com o tributo como se efetivamente o pagassem, enquanto o crédito era lançado no patrimônio líquido (Santos *et al.*, 2022).

Diante da discussão apresentada, considera-se que as *SAG* assumem o papel de informação relevante, capaz de modificar as expectativas econômicas dos participantes do mercado de capitais no Brasil e, conseqüentemente, afetar os preços das ações das empresas. Levanta-se a seguinte hipótese:

$H_1$ : *SAG* são relevantes na percepção de investidores na avaliação das empresas no mercado de capitais brasileiro.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 População e amostra

A população deste estudo compreende todas as empresas brasileiras de capital aberto que negociam suas ações na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) no período entre 2010 a 2020. Os procedimentos de seleção e composição da amostra estão dispostos na Tabela 1.

Tabela 1 – Processo de seleção da amostra

<b>Painel A – Procedimentos de seleção e composição da amostra</b>		
<b>Descrição dos procedimentos</b>	<b>Empresas</b>	<b>Observações</b>
População inicial entre 2010 e 2020	855	9.405
(-) empresas com situação cancelado na B3	(450)	(4.950)
(-) empresas com dados ausentes	(205)	(1.826)
= Amostra final	200	2.629
<b>Painel B – Distribuição da amostra por SAG</b>		
<b>Recebimento de SAG (RSAG)</b>	<b>Observações</b>	<b>Percentual</b>
Não receberam SAG	1.442	54,9%
Receberam SAG	1.187	45,2%
<i>Origem: Federal (FSAG)</i>	730	61,5%
<i>Origem: Estadual (ESAG)</i>	205	17,3%
<i>Origem: Municipal (MSAG)</i>	4	0,3%
<i>Origem: Federal e Estadual (FESAG)</i>	230	19,4%
<i>Origem: Estadual e Municipal (EMSAG)</i>	5	0,4%
<i>Origem: Federal, Estadual e Municipal (FEMSAG)</i>	13	1,1%

**Fonte:** Elaborado pelo autor (2022).

Constata-se que 45,2% das observações (1.187) indicam recebimento de SAG. É perceptível que parte representativa dos recursos destinados às empresas são decorrentes de recursos federais exclusivamente (61,5% das observações) e cumulativamente com recursos estaduais (230 observações), totalizando mais de 80% da amostra.

Durante o processo de seleção, foram excluídas as empresas que não divulgaram dados suficientes, incluindo tanto informações financeiras detalhadas quanto a descrição completa dos incentivos recebidos. Foram removidas também 450 empresas com situação cancelado na B3, representando 4.950 observações. Além disso, mais 205 empresas que apresentaram dados ausentes foram excluídas, representando 1.826 observações.

Essa exclusão, embora necessária para garantir a integridade dos dados analisados, limita a generalização dos resultados do estudo. Uma vez que muitas empresas

podem não estar sujeitas à mesma rigidez nas práticas de divulgação, especialmente no que tange às subvenções e assistências governamentais, é possível que os resultados subestimem ou superestimem o real impacto das SAG sobre as empresas listadas. Estudos anteriores, como os de Loureiro et al. (2011) e Souza et al. (2018), já destacaram que o nível de disclosure entre as empresas brasileiras varia significativamente, afetando a comparabilidade e a robustez das análises empíricas.

### 3.2 Variáveis e coleta de dados

Os dados sobre as SAG foram coletadas manualmente nas Notas Explicativas, nas quais são reportadas todas as informações relativas às Demonstrações Financeiras das firmas. A busca, então, foi realizada em 2.629 Notas Explicativas distribuídas no período entre 2010 e 2020. Foram seguidas etapas sistemáticas para minimizar a margem de erro na coleta dos dados sobre as SAG.

Em primeiro lugar, atestou-se a existência de menção ou informe do recebimento das SAG pela empresa. Em caso positivo, atribuiu-se 1 (um); do contrário, 0 (zero). Logo, a primeira variável do estudo é uma dummy, denominada *RSAG*. Para sua identificação, foram pesquisados os seguintes termos: “subsídios”, “benefícios”, “subvenções”, “assistências”, “incentivos fiscais”, “doações”, “prêmios” e “CPC 07”. Algumas dessas terminologias foram destacadas em pesquisas no mercado brasileiro (Loureiro *et al.*, 2011; Saac; Rezende, 2019; Souza *et al.*, 2018).

Depois, para as empresas que informaram ter recebido SAG, explorou-se a origem dos recursos pela esfera pública. Foi identificado que os recursos recebidos pelas empresas têm origem do governo Federal, Estadual e Municipal. Esta variável tem também atributo de *dummy*, ao passo que se conferiu 1 (um) à origem da SAG recebida pela empresa (*F*, *E*, *M*, *FE*, *EM* e *FEM*) e, em casos opostos 0 (zero).

As demais variáveis do estudo, atreladas ao modelo de value-relevance, – valor de mercado (*VM*), patrimônio líquido (*PL*) e lucro líquido (*LL*) – foram coletadas na base de dados secundária da Economática®. Por fim, obteve-se junto ao Economática® informações sobre setor e a atividade de cada empresa.

### 3.3 Modelos econométricos

Ao estudo da suposta relevância das SAG, considerou-se o modelo de avaliação de Collins *et al.* (1997), derivado do modelo *residual income valuation* (*RIV*) de Ohlson (1995).

Este modelo considera o valor da empresa função dos valores contábeis  $PL$  e  $LL$ , em vez dos lucros residuais, conforme Equação 1.

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \delta_t + \gamma_s + \varepsilon_{it} \quad \text{Equação 1}$$

Onde:  $VM_{it}$ : valor de mercado da empresa  $i$  quatro meses após o fim do ano  $t$ ;  $PL_{it}$ : patrimônio líquido empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $LL_{it}$ : lucro líquido da empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $\delta_t$ : efeitos fixos de tempo;  $\gamma_s$ : efeitos fixos do setor;  $\varepsilon_{it}$ : termo de erro da regressão, assumindo a normalidade dos resíduos, ou seja,  $\sim N(0, \sigma^2)$ .

A relevância informacional dos números contábeis é medida a partir do coeficiente de determinação do modelo,  $R^2$  e pelo efeito marginal dos coeficientes das variáveis preditoras:  $PL_{it}$  e  $LL_{it}$ . Espera-se que os coeficientes  $\beta_1$  e  $\beta_2$  sejam positivos e significativos, conforme Ohlson (1995), indicando que os números contábeis possuem valor informativo no mercado.

A Equação 2 possibilita verificar a conjectura de que a informação acerca do recebimento das  $SAG$  explique o valor das empresas, indicando que tal informação possui conteúdo relevante para o mercado na avaliação. A Equação 1 inclui-se a variável de interesse na condição de “outras informações”, como previsto na teoria de Ohlson (1995). A Equação 2 permite verificar a hipótese da pesquisa ( $H_1$ ).

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 RSAG_{it} + \delta_t + \gamma_i + \varepsilon_{it} \quad \text{Equação 2}$$

Em que:  $RSAG_{it}$ : recebimento da  $SAG$  pela empresa  $i$  no ano  $t$ . As demais variáveis foram definidas anteriormente na Equação 1. Dessa forma, para verificar se houve alteração de conteúdo informacional ao incluir a  $RSAG_{it}$ , comparou-se o  $R^2$  das regressões dos modelos das Equações 1 e 2, além da significância estatística do coeficiente  $\beta_3$ .

Adicionalmente, esta pesquisa explora a relevância informacional da origem nas empresas brasileiras. Conjectura-se que a origem dos recursos pode também ser relevante e se mostra distinta a partir dos entes governamentais. No Brasil, as  $SAG$  têm origens distintas – Federal, Estadual e Municipal. A variável  $RSAG_{it}$  foi dividida a partir da origem, conforme

destacado na Tabela 1 (Painel B). Considerando a distribuição da amostra, optou-se por estimar apenas os modelos que dispunham de quantitativo adequado para sua execução: Federal ( $FSAG_{it}$ ), Estadual ( $ESAG_{it}$ ) e Federal e Estadual ( $FESAG_{it}$ ). Os modelos estão apresentados de acordo com a Equação 3.

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 FSAG_{it} + \delta_t + \gamma_s + \varepsilon_{it} \quad \text{Equação 3a}$$

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 ESAG_{it} + \delta_t + \gamma_s + \varepsilon_{it} \quad \text{Equação 3b}$$

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 FESAG_{it} + \delta_t + \gamma_s + \varepsilon_{it} \quad \text{Equação 3c}$$

Dessa forma, para verificar se a origem do recurso é relevante, verifica-se o  $R^2$  das regressões dos modelos derivados da Equação 3, bem como a significância econômica e estatística do coeficiente  $\beta_3$ . As demais variáveis já foram definidas anteriormente. Espera-se, destarte, que os coeficientes  $\beta_3$  sejam positivos e estatisticamente significativo e que o recebimento cumulativo de recursos seja mais significativo ( $FESAG_{it} > FSAG_{it}$  e  $ESAG_{it}$ ).

As relações entre as variáveis foram estimadas usando o modelo de mínimos quadrados ordinários (MQO), com controle de efeitos fixos para ano e setor. Os modelos são estimados com erros robustos para heterocedasticidade.

#### 4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

A Tabela 2 mostra os resultados das estimações baseadas no modelo de relevância proposto por Collins *et al.* (1997), incluindo as informações sobre o recebimento de SAG ( $RSAG_{it}$ ) e a origem dos recursos por ente governamental ( $FSAG_{it}$ ,  $ESAG_{it}$ ,  $FESAG_{it}$ ). De acordo com a Equação 1, os resultados do estudo confirmam a proposição do modelo de relevância, ao evidenciar que o  $PL$  ( $\beta_1 = 1,04$ ,  $p < 0,01$ ) e o  $LL$  ( $\beta_2 = 3,79$ ,  $p < 0,01$ ) exercem efeito sobre o valor de mercado das empresas. Além disso, observa-se que o lucro tem conteúdo informacional maior que o patrimônio ( $\beta_1 < \beta_2$ ). Essa evidência contraria os resultados de Collins *et al.* (1997), que verificaram que o patrimônio líquido tinha conteúdo informacional superior ao do lucro.

Tabela 2 – Relevância da informação contábil: recebimento e origem das SAG

Variáveis	Expectativa	Eq. 1	Eq. 2	Eq. 3a	Eq. 3b	Eq. 3c
$(\beta_0)$ Constante	?	1,07*** (3,44)	9,89*** (3,36)	2,10*** (3,17)	1,99*** (3,26)	1,79*** (3,31)
$(\beta_1)$ $PL_{it}$	+	1,04*** (7,90)	1,03*** (7,91)	1,26*** (7,57)	1,25*** (7,55)	1,26*** (7,59)
$(\beta_2)$ $LL_{it}$	+	3,79*** (4,17)	3,80*** (4,19)	4,10*** (3,39)	4,12*** (3,49)	4,08*** (3,39)
$(\beta_3)$ $RSAG_{it}$	+		2,09*** (2,81)			
$(\beta_3)$ $FSAG_{it}$	+			-3,09* (-1,96)		
$(\beta_3)$ $ESAG_{it}$	+				-3,29*** (-3,36)	
$(\beta_3)$ $FESAG_{it}$	+					5,71** (2,32)
<i>Ano</i>		Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
<i>Setor</i>		Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
<i>Teste F</i>		38,22***	38,60***	14,24***	14,50***	13,01***
$R^2$		0,725	0,726	0,717	0,716	0,718
<i>VIF médio</i>		2,00	1,98	2,02	1,99	2,01
<i>Obs.</i>		2.629	2.629	1.187	1.187	1.187

**Notas:** Os modelos foram estimados com erros-padrão robustos, mostrando os coeficientes e as estatísticas- $t$  (entre parênteses). Para cada empresa  $i$  no ano  $t$ , a variável dependente é o valor de mercado ( $VM_{it}$ );  $PL_{it}$  é o patrimônio líquido;  $LL_{it}$  é o lucro líquido;  $RSAG_{it}$  é a *dummy* para o recebimento de SAG;  $FSAG_{it}$ ,  $ESAG_{it}$  e  $FESAG_{it}$  é a variável *dummy* para o recebimento de SAG de origem federal, estadual e federal e estadual, respectivamente.  $VIF$  (médio) é o fator de inflação da variância para multicolinearidade (do inglês, *variance inflation factor*). \*\*\*, \*\* e \* representam níveis de significância de 1%, 5% e 10%, respectivamente. **Fonte:** Dados da pesquisa (2022).

As pesquisas de Madeira e Costa Júnior (2015) e Santos e Coelho (2018), situadas no contexto econômico brasileiro, apontam resultados similares ao desta pesquisa, indicando que o lucro contábil é mais informativo que o patrimônio líquido. A disposição dos resultados converge com a expectativa de Ohlson (1995), dado que por meio do lucro deve ser possível maior assertividade em relação ao fluxo futuro de benefícios como fluxos de caixa ou redução de custos. Em mercados sabidamente em evolução dos seus mercados, os investidores podem atribuir menos relevância ao lucro, em razão do risco de intervenções governamentais.

Na Equação 2, a  $RSAG_{it}$  expôs coeficiente estatisticamente diferente de 0 (zero), apontando para a existência de relevância dos subsídios recebidos pelas empresas. Portanto, não se pode rejeitar a hipótese da pesquisa ( $H_1$ ), de que as SAG são relevantes na percepção dos investidores no processo de avaliação das empresas. Esse resultado corrobora o estudo de Lee *et al.* (2014). A introdução da variável  $RSAG_{it}$  elevou o coeficiente de determinação e as SAG possuem efeito superior sobre o  $VM$  quando comparado com o  $PL$ , contudo menor que o efeito do  $LL$ . Isso indica que as SAG teriam maior efeito de surpresa entre os investidores comparativamente ao valor da riqueza líquida das firmas. Por sua vez, vê-se que o lucro é um agregado contábil essencial na percepção do mercado, talvez por traduzir melhor a capacidade de geração de fluxos futuros de caixa.

Os resultados expressam ainda que as SAG de origem Federal ( $FSAG_{it}$ ) ( $\beta_3 = -3,09$ ,  $p < 0,10$ ) e Estadual ( $ESAG_{it}$ ) ( $\beta_3 = -3,29$ ,  $p < 0,01$ ) são relevantes, mas parecem reduzir o valor da firma, algo observado através do coeficiente de determinação das Equações 3a e 3b. Apesar disso, os resultados apontam que a firma subsidiada por recursos Federais e Estaduais cumulativamente ( $FESAG_{it}$ ) sinaliza ao mercado maiores vantagens de competição ou econômicas/políticas, traduzindo-se isso no efeito da variável sobre o valor da empresa ( $\beta_3 = 5,71$ ,  $p < 0,01$ ). O mercado parece considerar relevante a gestão ativa na obtenção de recursos públicos por diferentes fontes. As  $FSAG_{it}$  têm coeficiente superior ao do lucro nesse modelo.

As descobertas desta pesquisa reforçam que as *SAG* são acolhidas pelos investidores no processo de avaliação das empresas, corroborando, de modo inclusivo, que essas informações são utilizadas por usuários mais sofisticados na previsão de lucro, na determinação do preço-alvo e na recomendação de ações (Lee *et al.*, 2014). O recebimento de *SAG* sinaliza vantagens, que figuram àquelas relacionadas às conexões políticas.

Nesse sentido, evidências empíricas demonstram que as companhias brasileiras politicamente conectadas têm maior probabilidade de receber *SAG* (Einsweiller, 2020). Esse contexto incute que as firmas subsidiadas, por entender o processo de políticas públicas, que abarca as *SAG*, podem obter acesso direto a estadistas, tendo o potencial para celebrar decisões junto a governantes que as favoreçam (Hillman, 2005). Essa visão dos benefícios pode ser ainda maior no Brasil, um mercado emergente e com maiores níveis de corrupção (Boubakri, *et al.*, 2012; Faccio, 2006).

Portanto, as *SAG* sinalizam ao mercado que as empresas subvencionadas contam com o apoio e a proteção do agente governamental (Lee *et al.*, 2014). Como os resultados sugerem aqui, parece não haver o “fardo pesado” da reputação do contexto político sobre a empresa (Yang *et al.*, 2022), bem como não incorre a sinalização de perda de competência no mercado a longo prazo (Liu *et al.*, 2019), dado que os achados ilustram o efeito positivo da *SAG* no valor das empresas entre 2010 e 2020. Se há percepção sobre esse “dano”, o caráter das *SAG* pode favorecer a empresa distintamente das demais, sendo essa uma justificativa do efeito positivo sobre o valor.

## 5 CONCLUSÃO

Este estudo teve por objetivo analisar a relevância informacional atribuída às *SAG* nas empresas brasileiras listadas na *B3* entre 2010 e 2020, utilizando-se a técnica de regressão linear múltipla por *MQO*. Os resultados suportam a hipótese de que as *SAG* são relevantes na percepção dos investidores no processo de avaliação das empresas brasileiras. As motivações para estudar a relevância informacional das *SAG* têm origem no conjunto de vantagens que esses subsídios podem fornecer para as firmas, indiretamente através da proteção do governo, ou diretamente por meio dos efeitos nos fluxos futuros de caixa.

Os resultados da pesquisa são favoráveis à proposição de que as *SAG* assumem o papel de “outras informações” que possuem conteúdo informacional relevante no processo de atribuição de valor às firmas no mercado de capitais brasileiro. Ademais, os achados indicam que a origem das *SAG* também é relevante, contudo traz percepções distintas sobre o valor das empresas. Concluiu-se que as *SAG* constituem informação relevante no processo decisório de investimento entre investidores no mercado brasileiro.

A pesquisa contribui para a literatura ao investigar como as *SAG* – extensão da política fiscal do governo – e o valor da firma podem estar relacionados no mercado acionário brasileiro. Esta pesquisa oferece subsídios para questionar o processo de atribuição de valor na tomada de decisões com base nas *SAG* e sua gestão nas organizações. Logo, os resultados ora apresentados auxiliam gestores, investidores e órgãos reguladores a observar a pertinência da contabilização e divulgação das *SAG*, decisiva para maximizar o valor da firma.

Como limitação, deve-se esclarecer que não se investiga a relevância de políticas públicas específicas das *SAG*, como estímulos à inovação tecnológica, o incentivo à produção de energias limpas e o desenvolvimento regional. Cada política está direcionada a um fim específico e possui critérios específicos para sua adoção. Estudos futuros podem avaliar se os diferentes tipos de *SAG* são relevantes. Por exemplo, investigar se os incentivos à inovação tecnológica, impetrados a partir da Lei n.º 10.973/2004, têm efeitos sobre os lucros anormais e se esta informação é percebida pelo mercado como relevante. Além disso, pesquisas futuras podem explorar o efeito moderador das conexões políticas das *SAG* no valor das firmas.

## REFERÊNCIAS

- ADHIKARI, A.; DERASHID, C.; ZHANG, H. Public policy, political connections, and effective tax rates: Longitudinal evidence from Malaysia. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 25, n. 5, p. 574–595, 2006.
- ALMEIDA, D. M.; PEREIRA, I. M. Representatividade dos incentivos fiscais da Lei de Informática no resultado econômico de indústrias catarinenses. **Revista Ambiente Contábil**, v. 11, n. 2, p. 152–174, 2019.
- BALL, R.; BROWN, P. An empirical of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, v. 6, n. 2, p. 159–178, 1968.
- BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1–3, p. 77–104, 2001.
- BATTA, G.; HEREDIA, R. S.; WEIDENMIER, M. Political connections and accounting quality under high expropriation risk. **European Accounting Review**, v. 23, n. 4, p. 485–517, 2014.
- BEAVER, W. H. Perspectives on recent capital market research. **The Accounting Review**, v. 77, n. 2, p. 453–474, 2002.
- BEAVER, W. H. The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, v. 6, p. 67–92, 1968.
- BENETTI, K. et al. Evidenciação de subvenção e assistência governamentais das empresas na BM&FBOVESPA. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 2, n. 1, p. 75–90, 2014.
- BLAU, B. M.; BROUGH, T. J.; THOMAS, D. W. Corporate lobbying, political connections, and the bailout of banks. **Journal of Banking and Finance**, v. 37, n. 8, p. 3007–3017, 2013.
- BOUBAKRI, N.; COSSET, J. C.; SAFFAR, W. The impact of political connections on firms' operating performance and financing decisions. **Journal of Financial Research**, v. 35, n. 3, p. 397–423, 2012.
- CARLOS FILHO, F. A.; WICKBOLDT, L. A. Criação de valor: Um estudo com foco na concessão de subvenção governamental. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 38, n. 2, p. 141–153, 2019.
- CHANEY, P. K.; FACCIO, M.; PARSLEY, D. The quality of accounting information in politically connected firms. **Journal of Accounting and Economics**, v. 51, n. 1-2, p. 58-76, 2011.
- CHEN, X.; LEE, C. W. J.; LI, J. Government assisted earnings management in China.

- Journal of Accounting and Public Policy**, v. 27, n. 3, p. 262-274, 2008.
- CLAESSENS, S.; FEIJEN, E.; LAEVEN, L. Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions. **Journal of Financial Economics**, v. 88, n. 3, p. 554–580, 2008.
- CLARO, S. Supporting inefficient firms with capital subsidies: China and Germany in the 1990s. **Journal of Comparative Economics**, v. 34, n. 2, p. 377–401, 2006.
- COELHO, A. C.; AGUIAR, A. B.; LOPES, A. B. Relationship between abnormal earnings persistence, industry structure, and market share in Brazilian public firms. **Brazilian Administration Review**, v. 8, n. 1, p. 48–67, 2011.
- COELHO, A. C. D.; AGUIAR, A. B. de. Relacionamento entre persistência do lucro residual e participação de mercado em firmas brasileiras de capital aberto. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 2, n. 3, p. 3–18, 2008.
- COLLINS, D. W.; MAYDEW, E. L.; WEISS, I. S. Changes in the value-relevance of earning and book values over the past forty years. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, n. 1, p. 39–67, 1997.
- CORREIA, M. M. Political connections and SEC enforcement. **Journal of Accounting and Economics**, v. 57, n. 2–3, p. 241–262, 2014.
- DE MEL, S.; MCKENZIE, D.; WOODRUFF, C. Wage subsidies for micro enterprises. **American Economic Review**, v. 100, n. 2, p. 614–618, 2010.
- DESAI, M. A.; HINES Jr., J. R. Market reactions to export subsidies. **Journal of International Economics**, v. 74, n. 2, p. 459–474, 2008.
- DUARTE, F. C. de L.; GIRÃO, L. F. de A. P.; PAULO, E. Avaliando modelos lineares de value relevance: Eles captam o que deveriam captar? **Revista de Administração Contemporânea**, v. 21, n. 6, p. 110–134, 2017.
- DVOULETÝ, O.; SRHOJ, S.; PANTEA, S. Public SME grants and firm performance in European Union: A systematic review of empirical evidence. **Small Business Economics**, v. 57, n. 1, p. 243–263, 2021.
- EINSWEILLER, A. C.; BAU DAL MAGRO, C.; MAZZIONI, S. Diferentes efeitos dos vínculos políticos e de benefícios fiscais na geração de valor adicionado. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 31, n. 3, p. 97–121, 2020.
- FACCIO, M. Politically connected firms. **American Economic Review**, v. 96, n. 1, p. 369–386, 2006.
- FRANCIS, J.; SCHIPPER, K. Have financial statements lost their relevance? **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 2, p. 319–352, 1999.

- GOLDMAN, E.; ROCHOLL, J.; SO, J. Political connections and the allocation of procurement contracts. **Review of Finance**, v. 17, n. 5, p. 1–32, 2009.
- GONÇALVES, R. de S.; NASCIMENTO, G. G. do; WILBERT, M. D. Os efeitos da subvenção governamental frente à elisão fiscal e a geração de riqueza. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 15, n. 45, p. 34–48, 2016.
- GÖRG, H.; STROBL, E. The effect of R&D subsidies on private R&D. **Economica**, v. 74, n. 294, p. 215–234, 2007.
- GUIA, L. D.; DANTAS, J. A. Value relevance dos ativos fiscais diferidos na indústria bancária brasileira. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 31, n. 82, p. 33–49, 2020.
- GURIEV, S.; SONIN, K. Dictators and Oligarchs: A Dynamic Theory of Contested Property Rights. **Journal of Public Economics**, v. 93, n. 1-2, p. 1-13, 2009.
- HARRIS, R.; TRAINOR, M. Capital subsidies and their impact on total factor productivity: Firm-level evidence from Northern Ireland. **Journal of Regional Science**, v. 45, n. 1, p. 49–74, 2005.
- HILLMAN, A. J. Politicians on the board of directors: Do connections affect the bottom line? **Journal of Management**, v. 31, n. 3, p. 464–481, 2005.
- HOLTHAUSEN, R. W.; WATTS, R. L. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1–3, p. 3–75, 2001.
- HONG, J. et al. Do government grants promote innovation efficiency in China's high-tech industries? **Technovation**, v. 57-58, p. 4–13, 2016.
- HOU, X.; YANG, R. Policy signaling and stock price synchronicity: Evidence from China. **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, v. 75, p. 101355, 2021.
- HU, J.; JIANG, H.; HOLMES, M. Government subsidies and corporate investment efficiency: Evidence from China. **Emerging Markets Review**, v. 41, p. 100658, 2019.
- LEE, E.; WALKER, M.; ZENG, C. Do Chinese government subsidies affect firm value? **Accounting, Organizations and Society**, v. 39, n. 3, p. 149–169, 2014.
- LEUZ, C.; OBERHOLZER-GEE, F. Political relationships, global financing, and corporate transparency: Evidence from Indonesia. **Journal of Financial Economics**, v. 81, n. 2, p. 411–439, 2006.
- LI, W. Entrepreneurship and government subsidies: A general equilibrium analysis. **Journal of Economic Dynamics and Control**, v. 26, n. 11, p. 1815–1844, 2002.

LIU, D. et al. Do more subsidies promote greater innovation? Evidence from the Chinese electronic manufacturing industry. **Economic Modelling**, v. 80, p. 441–452, 2019.

LO, K. Materiality and voluntary disclosures. **Journal of Accounting and Economics**, v. 49, p. 133–135, 2010.

LOPES, A. B.; SANT'ANNA, D. P.; COSTA, F. M. A relevância das informações contábeis na Bovespa a partir do arcabouço teórico de Ohlson: Avaliação dos modelos de *Residual Income Valuation* e *Abnormal Earnings Growth*. **Revista de Administração**, v. 42, n. 4, p. 497–510, 2007.

LOUREIRO, D. Q.; GALLON, A. V.; DE LUCA, M. M. M. Subvenções e assistências governamentais (SAG): Evidenciação e rentabilidade das maiores empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 5, n. 13, p. 34–54, 2011.

MADEIRA, F. L.; COSTA JÚNIOR, J. V. Value relevance dos outros resultados abrangentes nas companhias abertas brasileiras. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 8, n. 2, p. 204–217, 2015.

MAROSTICA, J.; PETRI, S. M. Custo-benefício dos incentivos fiscais e indicadores de desempenho: Um estudo de caso na empresa GRENDENE S/A. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 36, n. 3, p. 136, 2017.

NEARY, J. P. Cost asymmetries in international subsidy games: Should governments help winners or losers? **Journal of International Economics**, v. 37, n. 3-4, p. 197–218, 1994.

OHLSON, J. A. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, p. 661–687, 1995.

OHLSON, J. A. On transitory earnings. **Review of Accounting Studies**, v. 4, n. 3, p. 145–162, 1999.

PACHECO, J.; ROVER, S.; VICENTE, E. F. R. Value relevance do nível de evidenciação do ativo intangível nas companhias de capital aberto brasileiras. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 15, n. 37, p. 178–199, 2018.

PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 07. **Subvenção e assistências governamentais**. 2008. Recuperado em 20 ago. 2021, de [http://www.cpc.org.br/pdf/CPC\\_07.pdf](http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_07.pdf).

PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 07 R1. **Subvenção e assistências governamentais**. 2010. Recuperado em 20 ago. 2021, de <http://www.cpc.org.br/pronunciamentosIndex.php>.

PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 00 R2. **Estrutura conceitual para relatório financeiro**. 2019. Recuperado em 20 ago. 2021, de [http://www.cpc.org.br/pdf/CPC\\_00.pdf](http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_00.pdf).

REZENDE, A. J.; DALMÁCIO, F. Z.; RATHKE, A. A. T. Avaliação do impacto dos incentivos fiscais sobre os retornos e as políticas de investimento e financiamento das

- empresas. **Revista Universo Contábil**, v. 14, n. 4, p. 28–49, 2018.
- SAAC, D. M. P.; REZENDE, A. J. Análise das características determinantes das empresas que usufruem de subvenções e assistências governamentais. **Revista Universo Contábil**, v. 15, n. 2, p. 116–136, 2019.
- SANTOS, A.; IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R. **Manual de contabilidade societária: Aplicável a todas as sociedades: de acordo com as normas internacionais e do CPC**. 4. ed. Barueri: Atlas, 2022.
- SANTOS, J. G. C.; COELHO, A. C. Value-relevance do disclosure: fatores e gestão de riscos em firmas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 29, n. 78, p. 390–404, 2018.
- SANTOS, E. S. Análise dos impactos dos CPCs da primeira fase de transição para o IFRS no Brasil: Um exame dos ajustes aos resultados nas DFPs de 2008. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 6, n. 15, p. 23–43, 2012.
- SCHWARTZ, G.; CLEMENTS, B. Government subsidies. **Journal of Economic Surveys**, v. 13, n. 2, p. 119–148, 1999.
- SHINKLE, G. A.; SUCHARD, J. A. Innovation in newly public firms: The influence of government grants, venture capital, and private equity. **Australian Journal of Management**, v. 44, n. 2, p. 248–281, 2019.
- SINGH, A.; MEHTA, S.; SRIVASTAVA, R. Government subsidies and firm performance: Evidence from Indian manufacturing. **Journal of Economics and Business**, v. 105, p. 105834, 2020.
- SOUZA, J. L.; PARENTE, P. H. N.; FARIAS, I. F.; FORTE, H. C. Subvenção e assistência governamental em empresas brasileiras com fomento à inovação da FINEP. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 17, n. 51, p. 108–122, 2018.
- TAO, Q.; SUN, Y.; ZHU, Y.; YANG, X. Political connections and government subsidies: Evidence from financially distressed firms in China. **Emerging Markets Finance and Trade**, v. 53, n. 8, p. 1854–1868, 2017.
- WENQI, D. et al. Government subsidies' influence on corporate social responsibility of private firms in a competitive environment. **Journal of Innovation and Knowledge**, v. 7, n. 2, p. 100189, 2022.
- YAN, Z.; LI, Y. Signaling through government subsidy: Certification or endorsement. **Finance Research Letters**, v. 25, p. 90–95, 2018.
- YANG, Y.; WANG, Y.; CHEN, S. Do investors pay a premium for corporate government subsidy? Role of China's strategic emerging industries policy and political connections. **Research in International Business and Finance**, v. 60, p. 101569, 2022.